

业绩基本符合预期，收购协同效应初显 增持（维持）

2019年04月28日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

事件 1: 公司 2018 年实现营收 14.61 亿元，同比+35.72%；实现归母净利 1.01 亿元，同比+8.79%，扣非归母净利 0.65 亿元，同比-9.10%。拟每 10 股派发现金红利 0.72 元。

事件 2: 公司 2019Q1 实现营收 3.21 亿元，同比+6.21%；实现归母净利 0.19 亿元，同比+4.78%，扣非归母净利 0.13 亿元，同比-18.85%。

投资要点

■ **收购协同效应初显，核心业务持续增长：**2018 年公司两项核心业务均实现持续增长。自动化核心部件及运动控制系统产品实现营收 7.26 亿元，同比+23.60%，业务规模进一步扩大，**其中运动控制及交流伺服系统产品同比增长 50%左右，基于 TRIO 运动控制技术优势协同埃斯顿交流伺服系统形成完整控制解决方案应用于 3C 电子、包装机械及新能源锂电池等行业，由此跻身高端运控解决方案商，为公司成功取得行业关键客户的批量性订单。**工业机器人及智能制造系统业务营收 7.35 亿元，同比增长 50.28%，保持快速增长。公司工业机器人智能化生产基地一期已于 2018 年正式投产，工业机器人产能可达 9,000 台套/年，全部建成放量后产能可达 15,000 台套/年，有望增厚未来业绩。

2019 年光伏、锂电及国产手机行业回暖迹象明显，业绩有望保持良好的发展态势。Q1 工业机器人业务增速接近 20%，带动整体业绩增长。我们期待 Q2 运动控制及交流伺服产品表现，新产品超轻薄驱动器有望成为下一个业绩增长点。

■ **规模效应显现，盈利能力进一步提升：**2018 年综合毛利率 35.99%，同比+2.55pct，规模化效应和盈利能力进一步体现。其中核心业务：自动化核心部件及运动控制系统毛利率为 41.65%，同比+5.05pct；工业机器人及智能制造系统毛利率为 30.39%，同比+0.76pct，工业机器人产能完全放量后将进一步摊薄成本提升利润。

期间费用率为 30.79%，同比+3.29pct，其中销售费用率 7.27%，管理费用率（包含研发费用率）20.82%，财务费用率 2.70%，分别同比+0.19pct，+1.8pct，+1.3pct，其中管理费用增长主要系业务规模扩大、引进人才及合并报表范围增加所致；财务费用受经济环境影响上升，一季度已有大幅下降。公司经营性现金流净额 0.14 亿元，由负转正，一季度现金流 0.13 亿元，保持良好态势，客户信用控制及销售回款方面努力显成效；应收账款周转天数增长 6 天至 126 天，存货周转率由 2.94 降至 2.78，运营情况略有下滑。

■ **完成全球化布局，享受核心部件+本体+机器人集成应用全产业链竞争优势：**目前行业正处于产业转型升级需求释放、国家政策红利支持、资本市场助推阶段，我们预计到 2022 年我国工业机器人年销售量超过 27 万台，机器人产业链上游零部件、中游本体制造及系统集成、下游应用领域均有很大的市场潜力。

公司先后收购英国 TRIO，控股德国 M.A.i.公司和参股美国 BARRETT、意大利 EUCLID 等公司，有效并购整合全球资源，市场定位已完成从核心部件生产商向高端运动控制解决方案提供商的转化，为公司在运动控制解决方案、智能化协作、康复机器人以及工业 4.0 等方面的发展战略奠定了坚实基础。

公司研发投入多年保持在销售收入 10%左右，报告期内研发投入达 11.49%，奠定技术创新优势基础，协同外延整合，优势进一步体现。已覆盖从自动化核心部件及运动控制系统、工业机器人及机器人集成应用的智能制造系统的全产业链，形成基于完全拥有核心技术和核心零部件的全方位竞争优势，有望在市场竞争中脱颖而出。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年净利润分别为 1.2、1.4、1.6 亿元，对应 PE 分别为 68、59、52 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**机器人行业竞争加剧，市场需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.00
一年最低/最高价	7.75/16.42
市净率(倍)	5.09
流通 A 股市值(百万元)	7266.02

基础数据

每股净资产(元)	1.96
资产负债率(%)	53.94
总股本(百万股)	835.62
流通 A 股(百万股)	726.60

相关研究

- 1、《埃斯顿 (002747)：业绩符合预期，全产业链+全球布局带动业绩提升》2018-10-25
- 2、《埃斯顿 (002747)：2018H1 业绩保持高速增长，打造“核心部件+本体+集成应用”全产业链优势》2018-08-17
- 3、《埃斯顿：业绩高增长超预期，“机器人+”战略推动智能化升级》2018-04-22

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

